

中美风险投资发展历程及其对比

马 潇

摘 要: 本文对风险投资进行了简要的介绍,并详细阐述了中国和美国的风险投资业的发展过程,并通过不同的发展过程和不同的体制要求从所有者结构、决策机制、激励机制等方面解读中美风险投资公司的差异,并提出作者对于上述差异的看法以及改进的办法。

关键词: 风险投资; 风险投资公司; 中国; 美国

一、风险投资简介

风险投资,简称 VC,起源于美国,有广义的 VC 和狭义的 VC 之分。广义的风险投资是指一切高风险高收益的投资,狭义的风险投资指的是对以高科技产品的研发生产为基础的未上市企业的中长期股权投资。与一般性投资相比,风险投资是一种高风险、高收益、低流动性的中长期投资。它是创业企业最有效的筹措资金方式之一。风险投资一般在中小型技术企业创立初期投入,不要求企业以资产等作为抵押或担保,也不需要企业偿还,投资标的物往往是一种正在研发的技术或者仅仅是一种构想,投资者预期该企业未来会有高增长能力和投资收益,所以对其投资,在企业发展成熟后,再通过股权变现来取得回报。但由于没有经过市场检验,所以最终能否实现盈利取决于许多不确定因素。如果投资成功,将获得高额的回报,如果投资失败,撤资将十分困难。风险投资可以加速国家产业结构优化,促进高新技术企业的发展,从而拉动本国经济的发展。因此世界各国政府都积极的发展促进风险投资行业的发展。

二、中国风险投资发展历程

在我国,风险投资在 20 世纪 80 年代中期首次作为科技改革的一部分被我国政府提出。随着计划经济向市场经济的转轨,风险投资在我国也经历了巨大的改变。在改革开放最初的 10 年里,“风险投资”仅仅处于起步阶段,中央和各地的政府是主要的参与者。1985 年 9 月,中国新技术风险投资公司的成立,标志着风险投资业在我国的开始。它是我国第一家专业性全国性的风险投资金融机构。在 20 世纪 90 年代,火炬基金的上市、科技贷款业务的开展以及一批高新技术风险投资公司的建立使得风险投资资金大规模扩充,我国的风险投资进入快速发展阶段。1991 年国务院《国家高新技术产业开发区若干政策的暂行规定》的提出推动了风险投资在各地高新技术产业开发区的实践。1996 年,大公司,研究机构和个人首次被允许参与风险投资。在 2001 年,我国允许国外风险投资机构在我国进行投资。从此以后,大量的国外风险投资公司进入中国市场。然而,到 2002 年为止,国外风险投资公司在我国的投资金额一直没有超过 1000 万美元。从 2004 年到 2005 年,由于一系列关于私人股权投资政策和法律的改变,风险投资筹集到的资金从 6.99 亿美元迅速增长到 40.62 亿美元。原因有以下四点:第一,私有财产权的法制化大大鼓舞了外来投资者在我国境内的长期投资;第二,中华人民共和国商务部于 2003 年 6 月 10 日第 2 次常务会议审议通过了《关于外商投资举办投资性公司的规定》,放松了对境外投资者的限制;第三,在 2005 年,经常被风险投资者们用来降低风险的可转换证券和优先股在中国取得了合法的地位;第四,经历 5 年多的讨论,2004 年 5 月,经国务院批准,中国证监会批复同意深圳证券交易所主板市场内设立中小企业板块。中国政府极大的放宽了对国内企业在海外市场上市的审批程序。这些改变不仅仅为创业企业进入公开金融市场提供了大量的机会,同时还显著增加了投资者退出的渠道。这些制度上的改变和中国的高速发展,吸引了大批的风险投资者和大量的资金。从此,国内的风险投资业进入高速发展阶段。目前,中国已成为全球第二大风险投资市场,吸引了全球大量的风险投资者,是世界上最受风险投资者青睐的投资地点之一。

三、美国风险投资发展历程

风险投资起源于美国,美国是目前风险投资最发达的地区。在 19 世纪末 20 世纪初,投资于钢铁石油产业的美国财团是风险投资发展的雏形。1946 年,美国研究与发展公司的创建标志着现代意义上风险投资的开始。这是一家由哈佛商学院教授乔吉斯·多利奥特(Georges Doriot)和美国波士顿联邦储备银行行长拉尔夫·富兰德斯(Palph E. Flanders)共同建立的风险投资公司,它是世界上第一家风险投资公司,也是美国风险投资业的重要里程碑。从此,风险投资变得专业化、制度

化。1958 年美国国会通过了《中小企业投资法案》,成立了小企业管理局和小企业投资公司,为创新型高新技术企业的发展创建了平台。20 世纪 60 年代末期,美国出现了第一次风险投资浪潮,约有 700 个小企业投资公司注册,募集到了将近 5 亿元的私人权益资金。80 年代以来,美国政府大力促进民间资本进行风险投资,出台一系列政策。1973 年,美国风险投资公司成立。奠定了美国风险投资事业发展的坚实基础。1981 年,有限合伙制企业在美国取得合法地位,成为风险资本和专业管理人员结合的有效形式。同时,纳斯达克(NASDAQ)小型资本市场的创立,为风险投资的退出提供了更有效的途径。随着计算机技术的发展与普及,20 世纪 80 年代,美国风险投资经历了第二次浪潮。进入 21 世纪,美国的风险投资发展到了顶峰时期。风险投资在美国的发展大大促进了美国的经济发展和科技进步。苹果电脑、英特尔、雅虎等闻名全球的公司最初都是通过风险投资筹集资金而建立发展起来的。

四、中美风险投资公司的对比

由于不同的历史发展路程和不同的体制要求,国内风险投资公司和国外风险投资产生了不同的形式,这些不同包括所有者结构,决策机制,内部激励机制,薪资结构以及资金来源等。

国内的风险投资公司大多是由中央或地方政府、国资委、发改委或科研院所投资组建,只有一小部分资本来源于民间或者境外。由于种种投资限制和缺乏激励机制,所以难以吸引国外有经验的风险投资者参与我国企业的投资。国内的风险投资公司大多受到更高层的监督机构的控制或者由较大的机构持股。几乎所有的国内风险投资公司的公司组织形式都是有限责任公司而不是有限合伙公司,因为直到 2007 年 6 月 1 日起施行了《合伙企业法》才正式确认了有限合伙企业的法律地位。在国内的风险投资公司中,奖金的多少主要取决于公司的整体业绩,通过集中决策和职责分配来运行。所有的投资决策都是由高管基于投资管理人员的报告做出的。而且,大多数国内风险投资公司的高管都是前政府官员或者国有企业管理者,他们大多数是有政府机构或者母公司任命的。通常,在他们加入国内风险投资公司之前,他们都没有私募股权投资的经验。

而在美国,风险投资的资本主要来自民间,来自政府的比例很小。美国的风险投资公司主要是有限合伙公司,这种组织形式更能促进风险投资者的工作积极性,使得他们对所投资公司的运作起到更有效的监督作用。美国的风险投资公司通常由个人绩效决定个人的工资,这种形式可以对员工工作起到更有效的激励机制。由于美国的风险投资业起步更早一些,美国的风险投资者比国内的风险投资者拥有更多的相关经历,据相关统计,在 2006 年,平均美国的风险投资者相关工作经验平均有 11.5 年,而中国只有 6.33 年。相对于国内风险投资者大多之前没有风险投资经验是政府官员或者公司高管,国外的风险投资者大多都有投行或者与私募股权投资相关的工作经验。而学习曲线表明更多的经验和知识积累可以有效的降低投资成本,提高投资效率。

所以,目前我国的风险投资业从所有者结构、决策机构、内部激励机制以及资金来源等方面都还有许多问题需要改进。(作者单位:厦门大学经济学院财政系)

参考文献:

- [1] Di Guo, Kun Jiang. Venture capital investment and the performance of entrepreneurial firms: Evidence from China, 2013. 07
- [2] 吴超鹏, 吴世农, 程静雅, 王璐. 风险投资对上市公司投融资行为影响的实证研究, 2012. 01
- [3] 陈柳钦. 美国风险投资业的发展及其借鉴, 2005. 01
- [4] 肖永平, 彭带丁. 从美国经验看我国风险投资法律制度的完善, 2005 年第二期

作者简介: 马潇(1994.06-),女,汉族,山西省朔州市应县人,厦门大学经济学院财政系本科生。研究方向: 财政金融。